Domingo 2
de noviembre
de 1997
Año 8 - N° 393

CASH

Suplemento económico de
Página/12

LA CORRIDA EN BRASIL Y SU IMPACTO EN ARGENTINA

Carlos Melconian
"No devaluará"
Por David Cufré

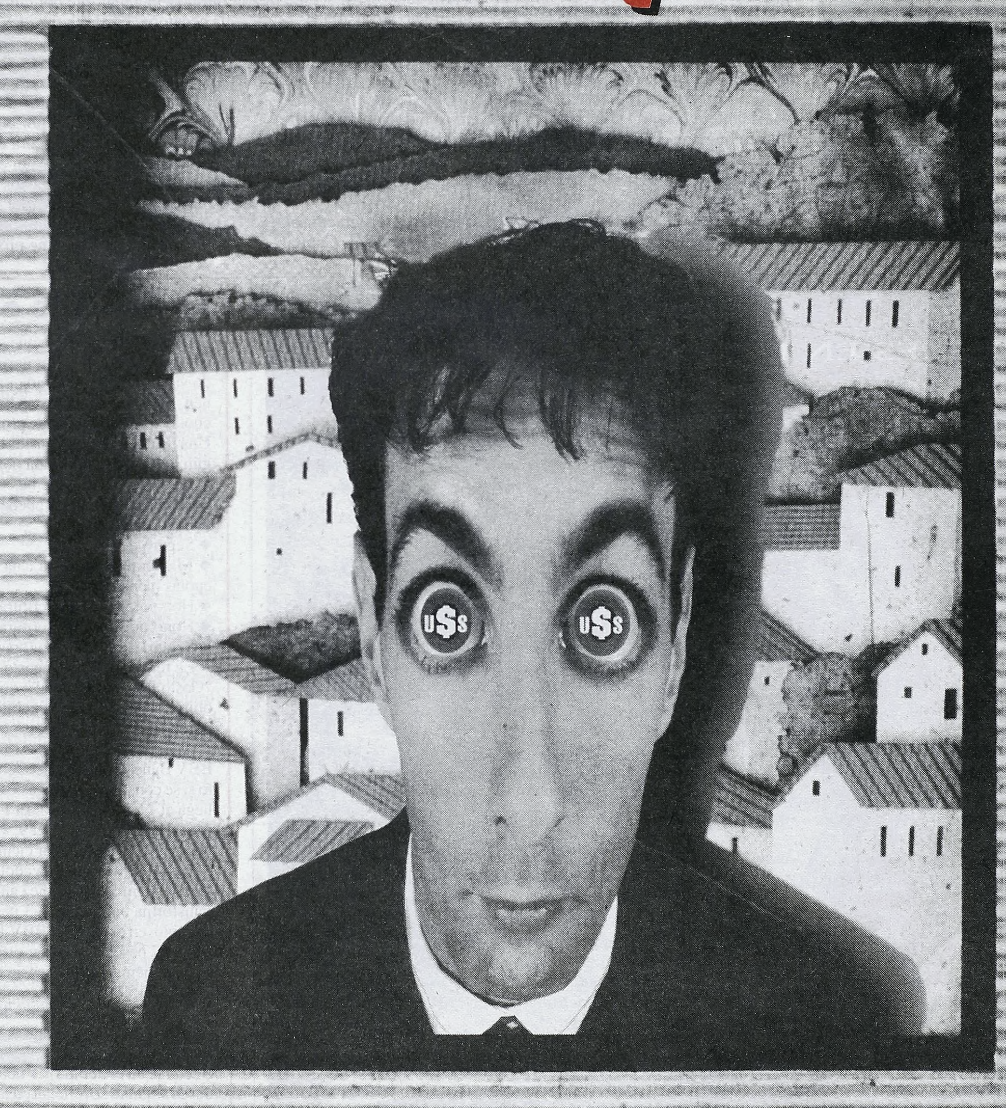
Miguel Angel Broda
"Habrá menor crecimiento"
Por Maximiliano Montenegro

Páginas 4 y 5

La crisis hace temblar el mercado de créditos hipotecarios. Suba de tasas y suspensión de líneas

¿Y AHORA QUE?

- ✓ Los bancos subirán las tasas de interés, afectando a los que pactaron a tasa variable.
- ✓ No tendrán modificación en el monto de las cuotas los créditos a tasa fija.
- ✓ Algunos suspendieron el otorgamiento de préstamos hasta tener claro el panorama.
- ✓ La crisis frenó la guerra que se había desatado entre bancos por liderar el mercado.
- ✓ Los costos ocultos de los préstamos.



El crac bursátil
ALFILER CHINO
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, página 6



Por Claudio Zlotnik

Los bancos aseguran que no planean cambios. Pero algo parece inevitable: más tarde o más temprano, las tasas de interés de los créditos hipotecarios se elevarán arrastradas por el terremoto que sacude a los mercados mundiales. La mayoría de los economistas consultados por ***Cash*** coinciden en el pronóstico. En la práctica, en los últimos días muchos de los bancos que lideraban las campañas publicitarias ofreciendo sus préstamos hipotecarios frenaron la apertura de carpetas. E incluso algunos ya elevaron sus tasas.

En primera instancia, la crisis bursátil, que elevó el nivel de incertidumbre de las operaciones financieras, perjudicará a quienes tomaron créditos hipotecarios a tasa de interés variable. La próxima vez que concurran al banco a repactarla, como lo hacen cada tres meses, recibirán la mala noticia. Por el contrario, estarán bajo resguardo quienes se hayan endeudado a tasa fija, pues se mantiene inalterable desde el principio hasta el final del crédito.

Los créditos serían los primeros castigados por la tormenta en las bolsas mundiales. La crisis no perdona y no hace más que generar desconfianza hacia las denominadas economías emergentes. La Argentina está entre ellas y, a partir de ahora, conseguir dinero le costará más caro. Como los bancos financian sus líneas hipotecarias mediante la colocación de Obligaciones Negociables, no les quedará otra que pagar una tasa superior para conseguir esos fondos en los mercados. Fue ante esta realidad que el Gobierno anunció que postergará la emisión de nueva deuda hasta que amaine el temporal.

Carlos Pérez, el director ejecutivo de la Fundación Capital, se animó a calcular que por culpa de la hecatombe en las bolsas los créditos para la vivienda se encarecerán entre uno y tres puntos porcentuales. Esto supone que una línea en dólares que por ahora se ofrece a una tasa fija del 13,9 por ciento a diez años de plazo crecerá en lo inmediato hasta el 15-17 por ciento anual, sin contar los gastos adicionales. Daniel Novak, del CEdEI, es pesimista: "No estoy seguro de que la crisis termine pronto. Terminará resintiendo el nivel de liquidez en los mercados mundiales. Se encarecerán los créditos y los bancos tenderán a restringirlos. No me sorprendería que cajoneen algunas de sus carpetas y se manejen exclusivamente con las líneas a tasas variables". De hecho, fuentes bancarias revelaron que las entidades financieras están asumiendo esta actitud, al dejar en suspenso la entrega de nuevos créditos, por más que en los mostradores sigan recibiendo al público.

Consultados por este suplemento, en los bancos que más trabajan con créditos hipotecarios respondieron que por ahora no evaluaron un retoque en las tasas. No obstante, en el Banco Galicia, por ejemplo, intentaron quitarle dramatismo a lo que se puede venir. "En caso que suceda, no será la primera ni la última vez que suban las tasas. ¿Qué novedad? Este mercado no está a salvo de las crisis. Pero creo que la que atravesamos se acota a las bolsas y se extinguirá en el corto plazo. Estas cosas pueden pasar pero nadie ve nada catastrófico en el largo

Tasas: ***"Por culpa de la hecatombe en las bolsas los créditos para la vivienda se encarecerán entre uno y tres puntos porcentuales", asegura Carlos Pérez.***

Casi 12 mil millones

A julio pasado el total de préstamos hipotecarios otorgados por los bancos alcanzaba a los 11.832 millones de dólares, según los últimos datos contabilizados por el Banco Central. Esto supone que treparon un 18 por ciento desde que empezó el año. Hasta julio, este tipo de créditos engordó en unos 150 millones de dólares mensuales. Sólo el Banco Hipotecario Nacional coloca casi 50 millones por mes.

El BHN es el líder del mercado, con casi 3.700 millones de dólares en préstamos hipotecarios.

El Galicia es la entidad privada más importante en este negocio. Tiene colocados 937,7 millones de dólares. Y entre enero y julio de este año prestó unos 80 millones.

Le sigue el Río, con 521,3 millones en total y casi 20 millones otorgados en los primeros siete meses de 1997. Más atrás llega el Provincia, con 356 millones.

Entre el Francés y el Crédito Argentino, que esta semana trabajarán juntos bajo el nombre BBV Banco Francés, habían concedido a julio un total de 383,4 millones.

Los costos ocultos

La hipercompetencia que se viene dando entre los bancos para colocar créditos hipotecarios derivó en que algunos de ellos hayan desterrado varios de los gastos adicionales que cobraban. Pero otros se mantienen. Estos costos extras no hacen otra cosa que encarecer las tasas y las cuotas que las entidades promocionan desde sus avisos publicitarios. Una lista de todos los gastos que acompañan un crédito hipotecario, según la recorrida realizada por ***Cash*** entre los principales actores de este mercado, es la siguiente:

- Comisión Bancaria (puede trepar hasta el 2% del crédito solicitado).
- Seguro de Vida.
- Seguro de Incendio.
- Mantenimiento de la caja de ahorro en la cual el cliente abona las cuotas mensuales.
- Honorarios por la escritura de compra-venta.
- Honorarios por la escritura de la hipoteca.
- Seguro de desempleo (opcional, salvo en el BHN).

La mayoría de estos gastos "ocultos" forman parte del denominado "Costo Financiero Total", que desde hace un tiempo el Banco Central obliga a las entidades a publicar (la letra chica en los avisos) y que engorda en dos a tres puntos porcentuales la denominada "cuota pura".

Así, por ejemplo, la tasa variable del 10,50 por ciento anual que el BBV Banco Francés ofrece en su línea en dólares trepa al 12,03 por ciento si se consignan estos gastos. La tasa del 8,95 por ciento del Banco Río llega al 12,51 por ciento. El 11 por ciento del Banco Galicia se convierte en 12,80 por ciento. El 9,50 por ciento del Hipotecario se hace 12,69 por ciento, Y el 10,8 por ciento del BankBoston en 12,82 por ciento.

Esto significa que una cuota pura de 585 pesos mensual para un crédito de 40 mil pesos a diez años, como la que ofrece el BankBoston, se transforma en una de 593 pesos al añadirle los gastos. Para el mismo ejemplo, en el caso del BBV Banco Francés la cuota se eleva de 539,74 a 583,62 pesos. Por poner otro ejemplo, si el préstamo es de 10 mil pesos también a 120 meses, la cuota del Banco Hipotecario asciende de 132,47 a 159,98 pesos.

En el caso de los costos de los seguros, el cliente debe observar si equivalen a un porcentaje del crédito (lo que hablaría de un monto fijo) o de un porcentaje sobre el capital adeudado (lo que lo tornaría decreciente en el tiempo). Y debe saber que los honorarios de los escribanos ni siquiera se reflejan en la tasa con el costo financiero incluido. Por lo general, éstos equivalen a entre el 0,75 y el 1 por ciento sobre el crédito otorgado y entre el 0,75 y el 1 por ciento sobre el valor de la escritura de compra-venta. Esto es, en un crédito de 40 mil pesos, entre 600 y 800 pesos adicionales.



plazo, que en definitiva es cómo se pactan estos créditos", opinó Andrés Sicouly, gerente del Departamento de Negocios Inmobiliarios de la entidad que preside Eduardo Escasany.

Desde el BankBoston, Martín Lang, responsable de la división créditos personales, fue el más tajante de todos: "Habrá aumento de tasas", senteció. Después de argumentar aquello de que un mayor riesgo-país no supone otra cosa que un aumento en los costos de los créditos, Lang admitió que, a poco de desatarse el desplome bursátil, la entidad dejó de ofrecer su línea en pesos. "No hay tasa", les comunica a los clientes interesados en adquirir una vivienda mediante un crédito en moneda local. Ahí nomás, amablemente, les explica que lo mejor es esperar un poco. La misma recomendación apuntó el economista Carlos Melconian: "Este no es un buen momento para tomar una decisión. Hay que aguardar a que se calmen las cosas".

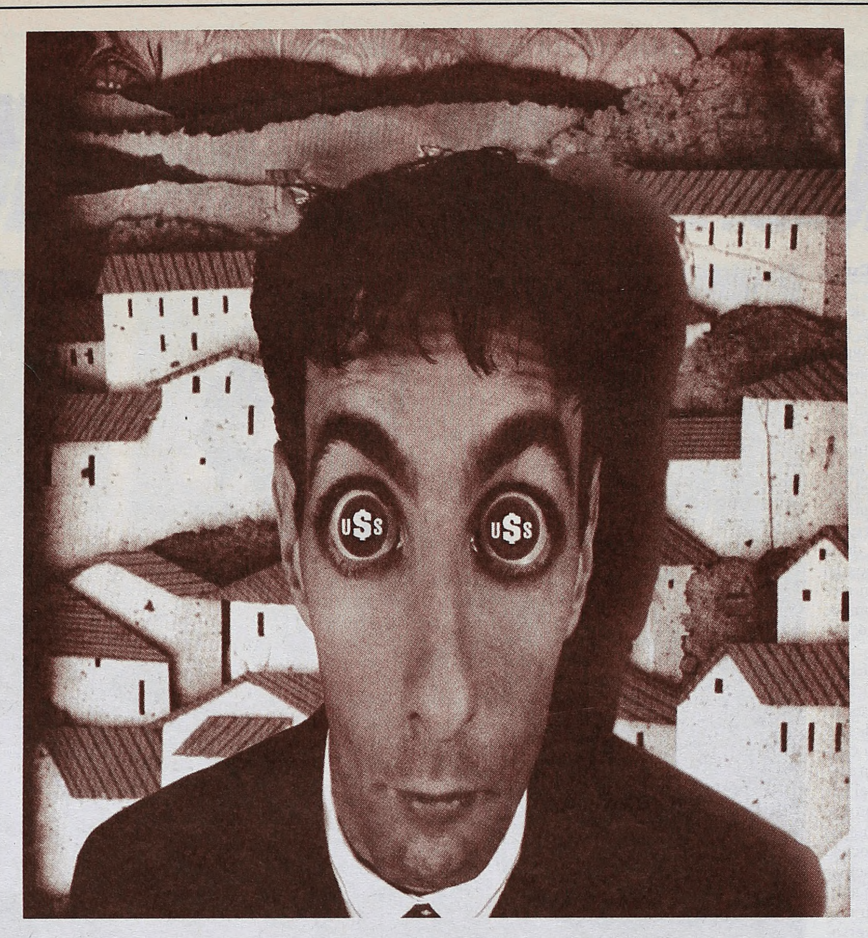
En el BBV Banco Francés (nuevo nombre del fusionado Francés y Crédito Argentino) desborda el optimismo. "Sí, como pensamos, el sacudón dura unos días y se limita a las bolsas, podremos decir 'aquí no ha pasado nada'. Mientras tanto, seguimos trabajando a pleno. No hay modificaciones y tampoco imaginamos otro escenario", aseguró una de las personas que más conoce del tema créditos en la entidad. Algo parecido piensan en el Banco Hipotecario Nacional. "Ni siquiera nos detuvimos a analizar la posibilidad

Retirada: ***Dos bancos de primera línea decidieron levantar las publicidades pautadas para este fin de semana ofreciendo sus créditos hipotecarios.***

de elevar las tasas", aseguraron. Para sostenerlo, argumentaron que "estamos bien fondeados gracias a los títulos que fuimos colocando en los mercados internacionales. Tenemos un buen colchón para aguantar tranquilos el remezón". Una prueba contundente de esa firmeza es el anuncio que publicará mañana en todos los diarios, destacando que "todo sigue igual". En cambio, se supo que dos bancos de primera línea decidieron levantar las publicidades pautadas para este fin de semana.

La incertidumbre que de rebote se generó en el mercado de créditos hipotecarios llegó justo cuando los bancos se sacaban chispas para tentar a eventuales clientes con las tasas más bajas. Una verdadera guerra de números. El clímax se alcanzó cuando el Río publicitó el "supercrédito", a un plazo de diez años y una tasa variable en dólares del 8,95 por ciento anual. Nunca nadie en la Argentina había logrado tanto en materia de líneas para llegar a la casa propia. Los otros bancos quedaron disfónicos de tanto gritar. Acusaban a la entidad controlada por el español Santander de ocultarle al público los gastos adicionales que encarecían sensiblemente la oferta. Razón no les faltaba. Pero, en realidad, la mayoría de los bancos guardan para sí erogaciones extras, que el cliente suele conocer cuando ya es tarde para arrepentimientos (ver recuadro).

La gran pelea entre los bancos está planteada en torno de las líneas a tasas variables en dólares porque es allí donde más barato pueden llegar. Aun cuando las condiciones ofrecidas sean cada vez más atractivas (menores tasas, más plazos, mayor financiación sobre el valor de la vivienda), el cliente debe formular una pregunta vital antes de dar el 'sí quiero', especialmente en estas épocas de incertidumbre: "de qué depende la tasa variable". No es lo mismo que la cuota se ajuste según la tasa Libor (la interbancaria londinense), la más estable del mundo, que dependa de cómo progrese la tasa testigo que el Banco Central impone a sus plazos fijos en dólares, que es mucho más volátil. Algunas entidades, incluso, crearon un índice propio base para mover las tasas. En este caso, el riesgo a toparse con amargas sorpresas se engrosa aún más.



Ranking de préstamos

Colocación de créditos hipotecarios promedio mensual primer semestre 1997

Galicia	**15.000.000**
Boston, Francés, Río	**30.000.000**
B.N.L., Lloyds, Roberts, Quilmes	
Bansud, Deustche, Créd. Argentino	**40.000.000**
B.H.N.	**49.536.753**
Otros	**10.000.000**

Sobre base de encuesta realizada por consultas personales a responsables de las líneas inmobiliarias para los meses de enero a junio/97.

Fuente: *Banco Hipotecario (Depto. Control y Seguimiento).*

El más caro, el más barato

En base a un hipotético crédito hipotecario de 40.000 dólares a diez años de plazo y a una tasa variable en dólares, que es donde se focaliza la competencia más fuerte entre los bancos, cuánto dinero se terminará devolviendo al cabo de los 120 meses, según las distintas ofertas del mercado. Aquí el resultado:

	Tasa variable	Tasa con gastos	Pago al final del crédito(U$S)
Banco Hipotecario	9,50%	12,69%	70.794,18
BankBoston	10,80%	12,82%	71.160,45
Galicia	11,00%	12,80%	70.394,00
BBV Banco Francés	10,50%	12,03%	69.821,46
Río	8,95%	12,51%	70.288,60

Fuente: *Datos del mercado.*

Qué va a pasar con los créditos hipotecarios

NACIDOS PARA SUFRIR

Cash consultó a economistas y banqueros para conocer qué puede pasar con los créditos hipotecarios luego de la crisis bursátil de la última semana. Aquí sus definiciones:

◆ *Andrés Sicouly, Banco Galicia.* "Nosotros seguimos trabajando con normalidad, bajo las mismas condiciones. Nuestras tasas variables sólo se ajustan según se mueva la Libor, lo que les da mayor estabilidad. En este mercado no se vive el minuto a minuto, por más agitado que estén los mercados. Mi cabeza está en lo que pueda suceder de acá a 10-15 años. Y para ese entonces, nadie observa nada catastrófico".

◆ *Carlos Melconian, M&S Consultores.* "Todavía no sé en cuánto podrían subir las tasas. Es muy prematuro para sacar cuentas. Va a depender de cómo queden los mercados y el riesgo-país argentino. No sabemos dónde estamos parados, no en términos que se perdió la brújula, sino en que estamos atravesando la turbulencia. En todo caso, le recomendaría a la gente esperar un poco para tomar una decisión".

◆ *Carlos Pérez, director ejecutivo Fundación Capital.* "El mercado inmobiliario venía muy reactivado. Es de esperar que esta corrección en el precio de las acciones y de los bonos termine corrigiendo los valores de los inmuebles. De esta manera, habría, por lo menos, una fuerte desaceleración en el sector. Por no hablar de que se acabó el boom. Es desacertado pensar que las casas matrices de los bancos extranjeros que operan en la Argentina subsidien a sus filiales con préstamos a menores tasas. Es imposible que no tengan en cuenta el "spread" de riesgo-país".

◆ *Un ejecutivo de BBV Banco Francés* (que pidió mantener reserva de su nombre). "Durante la semana hubo llamados de gente asustada. Pero no pasó nada ni evaluamos aumentos en las tasas. Acá es importante tener en cuenta que los bancos extranjeros que acaban de comprar en la Argentina llegan con pautas muy estrictas, que van a cumplir a rajatabla. No hay marcha atrás en nada. El mercado va a seguir muy competitivo".

◆ *Daniel Novak, economista del Cedei.* "Me imagino una suba de las tasas de los créditos hipotecarios, aunque para saber su magnitud habrá que esperar a que se equilibren los mercados. Los bancos serán muy cuidadosos a la hora de dar créditos, aunque no habría que esperar restricciones en las ofertas de las líneas con tasas variables, que fluctúan al compás de los mercados".

◆ *Martín Lang, del BankBoston.* "Puede esperarse una elevación de las tasas a consecuencia del mayor riesgo-país de la Argentina. Si, hoy por hoy, alguien me solicita un crédito hipotecario en pesos, le explico que lo más conveniente es esperar. Igual, yo no tengo tasa para ofrecer".

Una visión optimista de la crisis

"NO ES OTRO TEQUILA"



Miguel Angel Broda y Carlos Melconian, dos de los gurúes más consultados de la city, definen sus posiciones respecto de los riesgos de una devaluación en Brasil y su impacto en Argentina. Coinciden en que la crisis bajará los pronósticos de crecimiento de ambos países. Melconian descarta una devaluación, mientras que Broda teme un segundo round de la corrida que termine volteando al real.

Por David Cufré

Carlos Melconian, uno de los economistas de la city más consultados por bancos y empresas, confía en la solidez bancaría argentina para enfrentar la crisis. Y asegura que es fundamental que resista porque "es el corazón de la economía". Otra de las cuestiones a monitorear, sostiene, es la fortaleza de Brasil para enfrentar el ataque especulativo a su moneda. Aunque es optimista, reconoce que "debajo de los escombros" de la crisis los dos principales socios del Mercosur terminarán con un menor crecimiento de sus economías.

–¿Se repetirá otro efecto Tequila?

–No, esto es muy distinto. El desarrollo del tequila se dio durante tres meses que parecieron tres siglos. Además aquello se desató por una decisión de política económica, de un gobierno recién asumido que decidió devaluar (el peso mexicano). En cambio, probablemente la crisis actual sea sólo un ajuste bursátil. Hay diferencias. Por lo pronto, llevamos una semana con sacudones y a ningún ahorrista se le movió un pelo en materia de depósitos. Ni los inversores profesionales, que fueron quienes empezaron a ponerse nerviosos y aceleraron la crisis durante el tequila, ahora demuestran la misma inquietud. Y a doña Rosa todo esto ni siquiera le llegó.

Carlos Melconian, director de M&S Consultores. "Brasil tiene que revisar su sistema financiero".
"El punto central en este momento es Brasil, que está dando la pulseada", afirma.

–¿Los inversores se mueven al compás de lo que pasa en los mercados del exterior o actúan por factores internos?

–El orden de interés es el siguiente: Brasil, la situación local y Hong Kong. En este último caso la preocupación está limitada a lo cambiario, no por lo bursátil. La volatilidad de los mercados sólo Mandrake el mago sabe cuándo puede terminar. El punto central en este momento es Brasil, que está dando la pulseada. Es decir, hay quienes quieren comprar dólares y el gobierno aplica todo el arsenal para no devaluar, con un presidente (Fernando Cardoso) muy convencido y con mucha voluntad política, y con un equipo económico que cree en lo que está haciendo. Ahora está en el medio de la pulseada, después, si la gana, habrá que ver qué queda debajo de los escombros. Pero lo fundamental es ganar esta partida.

> **Ataque:** *"Los infantes de marina están en la puerta de las boleterías. Y en cualquier momento puede venir la barrabrava".*

–¿Y la ganará?

–Yo creo que sí.

–¿En relación a la Argentina, qué es lo que más preocupa?

–El sistema bancario. Y más concretamente la evolución de los depósitos. Hasta ahora, en este sentido no hubo ningún tipo de nerviosismo. Para sostenerse, la Argentina cuenta con la experiencia adquirida durante el efecto tequila, con la voluntad política del gobierno y con mecanismos propios del sistema financiero, que son los infantes de marina para disputar la batalla. Además, una gran ventaja es que ningún argentino puede preguntarse hoy qué hará el Banco Central o el presidente de la Nación en caso de un ataque especulativo, porque ya lo sabe: no va a devaluar.

–¿Se puede hacer algo más para afrontar la crisis o es cuestión de confiar en las medidas que ya se tomaron?

–Los infantes de marina están en la puerta de las boleterías. Y en cualquier momento pueden venir la barrabrava. Pero es al revés de lo que dice todo el mundo, que pide fondos anticrisis en materia fiscal, creados durante el período de vacas gordas para utilizarlos cuando llegan las vacas flacas. Lo que pasa es que yo, que también me enrolo dentro de quienes quieren superávit fiscal, creo que lo único que sirve en el medio de estas crisis es contar con un sistema financiero sólido, con medidas preventivas e infantes de marina (la red de seguridad bancaria). Y eso es lo que se hizo. Porque si hoy tuviéramos superávit fiscal de un punto del Producto, y bancos débiles, no nos serviría para nada. Por supuesto que yo también lo quiero, pero en el medio de la batalla con qué les vas a tirar, con el superávit operativo.

–¿Cómo se encuentra el sistema bancario brasileño, es capaz de soportar un cimbronazo como el actual?

> **Defensas:** *"–¿La situación de Brasil es preocupante?*
> *–No. El tema es que tienen menos defensas que la Argentina".*

–Bueno, ellos no tienen un fondo fiduciario para la venta de bancos, ni una red de asistencia financiera internacional. A eso me refiero cuando hablo de "infantes de marina". También a la imposición de altos requisitos de liquidez y a las reglamentaciones de capitales mínimos.

–¿Entonces la situación de Brasil es preocupante?

–No. El tema es que tienen menos defensas que la Argentina. Pero las tienen en los términos que ellos se lo permiten, como por ejemplo poner las tasas de interés al 50 por ciento para que les devuelvan los dólares. Ese mecanismo en la Argentina murió hace más de un año. Acá existen mecanismos de protección del sistema financiero mucho más genuinos. Pero, a la "brasileña", ellos también tuvieron progresos. Es un sistema que les puede resultar útil, pero después de la crisis, al haber aumentado las tasas, quedan los escombros: el menor crecimientoo directamente la recesión.

–¿Qué pasará con la economía argentina?

–En este momento está todo muy fresco. Hoy sufre en su nexo con el sistema financiero porque toma medidas preventivas. Básicamente, hacerse de liquidez. Pero es algo preventivo, no definitivo. Además es bueno que lo haga, porque el sistema bancario es el corazón del atleta. Se puede estar sanísimo en lo demás, pero si le falla el corazón se murió. Por ejemplo, Hong Kong tiene superávit de cuenta corriente y sin embargo tuvo un ataque especulativo. Acá todavía está todo muy fresco. Estamos en el medio de la operación, después vendrá el post operatorio.

–¿Qué se debe hacer en ese momento?

–Brasil lo primero que tiene que hacer es revisar el sistema financiero, porque todos los últimos rumores tuvieron que ver con eso. Y en la Argentina habrá que ver cómo queda la tasa de interés, ese es todo el tema. Si queda más arriba, por lo pronto, se afectará el crecimiento.

–¿Y qué ocurriría si Brasil devalúa?

–Por supuesto que una decisión de ese tipo tendría un fuerte impacto. Ya Brasil, ganando la batalla, crecerá menos y eso afectará a la Argentina. Así que cualquiera se puede imaginar qué ocurriría con una devaluación. Pero insisto en que está todo muy fresco y creo que éste no es el momento para analizar el tema. Ese será otro capítulo de la batalla.

REPORTAJES

Una visión optimista de la crisis

"NO ES OTRO TEQUILA"

Por David Cufré

Carlos Melconian, uno de los economistas de la city más consultados por bancos y empresas, confía en la solidez bancaria argentina para enfrentar la crisis. Y asegura que es fundamental que resista porque "es el corazón de la economía". Otra de las cuestiones a monitorear, sostiene, es la fortaleza de Brasil para enfrentar el ataque especulativo a su moneda. Aunque es optimista, reconoce que "debajo de los escombros" de la crisis los dos principales socios del Mercosur terminarán con un menor crecimiento de sus economías.

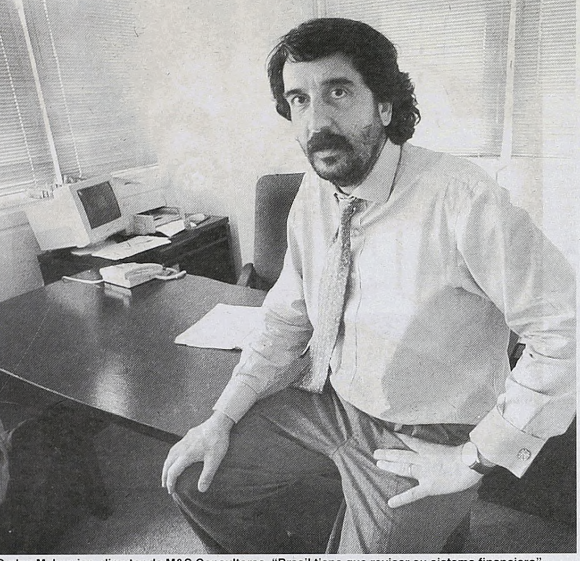
–¿Se repetirá otro efecto Tequila?

–No, esto es muy distinto. El desarrollo del tequila se dio durante tres meses que parecieron tres siglos. Además aquello se desató por una decisión de política económica, de un gobierno recién asumido que decidió devaluar (el peso mexicano). En cambio, probablemente la crisis actual sea sólo un ajuste bursátil. Hay diferencias. Por lo pronto, llevamos una semana con sacudones y a ningún ahorrista se le movió un pelo en materia de depósitos. Ni los inversores profesionales, que fueron quienes empezaron a ponerse nerviosos y aceleraron la crisis durante el tequila, ahora demuestran la misma inquietud. Y a doña Rosa todo esto ni siquiera le llegó.

–¿Los inversores se mueven al compás de lo que pasa en los mercados del exterior o actúan por factores internos?

–El orden de interés es el siguiente: Brasil, la situación local y Hong Kong. En este último caso la preocupación está limitada a lo cambiario, no por lo bursátil. La volatilidad de los mercados sólo Mandrake el mago sabe cuándo puede terminar. El punto central en este momento es Brasil, que está dando la pulseada. Es decir, hay quienes quieren comprar dólares y el gobierno aplica todo el arsenal para no devaluar, con un presidente (Fernando Cardoso) muy convencido y con mucha voluntad política, y con un equipo económico que cree en lo que está haciendo. Ahora está en el medio de la pulseada, después, si la gana, habrá que ver qué queda debajo de los escombros. Pero lo fundamental es ganar esta partida.

> **Ataque:** ***"Los infantes de marina están en la puerta de las boleterías. Y en cualquier momento puede venir la barrabrava".***



Carlos Melconian, director de M&S Consultores. "Brasil tiene que revisar su sistema financiero".
"El punto central en este momento es Brasil, que está dando la pulseada", afirma.

–¿Y la ganará?

–Yo creo que sí.

–¿En relación a la Argentina, qué es lo que más preocupa?

–El sistema bancario. Y más concretamente la evolución de los depósitos. Hasta ahora, en este sentido no hubo ningún tipo de nerviosismo. Para sostenerse, la Argentina cuenta con la experiencia adquirida durante el efecto tequila, con la voluntad política del gobierno y con mecanismos propios del sistema financiero, que son los infantes de marina para disputar la batalla. Además, una gran ventaja es que ningún argentino puede preguntarse hoy qué hará el Banco Central o el presidente de la Nación en caso de un ataque especulativo, porque ya lo sabe: no va a devaluar.

–¿Se puede hacer algo más para afrontar la crisis o es cuestión de confiar en las medidas que ya se tomaron?

–Los infantes de marina están en la puerta de las boleterías. Y en cualquier momento pueden venir la barrabrava. Pero es al revés de lo que dice todo el mundo, que pide fondos anticrisis en materia fiscal, creados durante el período de vacas gordas para utilizarlos cuando llegan las vacas flacas. Lo que pasa es que yo, que también me enrolo dentro de quienes quieren superávit fiscal, creo que lo único que sirve en el medio de estas crisis es contar con un sistema financiero sólido, con medidas preventivas e infantes de marina (la red de seguridad bancaria). Y eso es lo que se hizo. Porque si hoy tuviéramos superávit fiscal de un punto del Producto, y bancos débiles, no nos serviría para nada. Por supuesto que yo también lo quiero, pero en el medio de la batalla con qué les vas a tirar, con el superávit operativo.

–¿Cómo se encuentra el sistema bancario brasileño, es capaz de soportar un cimbronazo como el actual?

> **Defensas:** ***"–¿La situación de Brasil es preocupante?***
> ***–No. El tema es que tienen menos defensas que la Argentina".***

–Bueno, ellos no tienen un fondo fiduciario para la venta de bancos, ni una red de asistencia financiera internacional. A eso me refiero cuando hablo de "infantes de marina". También a la imposición de altos requisitos de liquidez y a las reglamentaciones de capitales mínimos.

–¿Entonces la situación de Brasil es preocupante?

–No. El tema es que tienen menos defensas que la Argentina. Pero las tienen en los términos que ellos se lo permiten, como por ejemplo poner las tasas de interés al 50 por ciento para que les devuelvan los dólares. Ese mecanismo en la Argentina murió hace más de un año. Acá existen mecanismos de protección del sistema financiero mucho más genuinos. Pero, a la "brasileña", ellos también tuvieron progresos. Es un sistema que les puede resultar útil, pero después de la crisis, al haber aumentado las tasas, quedan los escombros: el menor crecimientoo directamente la recesión.

–¿Qué pasará con la economía argentina?

–En este momento está todo muy fresco. Hoy sufre en su nexo con el sistema financiero porque toma medidas preventivas. Básicamente, hacerse de liquidez. Pero es algo preventivo, no definitivo. Además es bueno que lo haga, porque el sistema bancario es el corazón del atleta. Se puede estar sanísimo en lo demás, pero si le falla el corazón se murió. Por ejemplo, Hong Kong tiene superávit de cuenta corriente y sin embargo tuvo un ataque especulativo. Acá todavía está todo muy fresco. Estamos en el medio de la operación, después vendrá el post operatorio.

–¿Qué se debe hacer en ese momento?

–Brasil lo primero que tiene que hacer es revisar el sistema financiero, porque todos los últimos rumores tuvieron que ver con eso. Y en la Argentina habrá que ver cómo queda la tasa de interés, ese es todo el tema. Si queda más arriba, por lo pronto, se afectará el crecimiento.

–¿Y qué ocurriría si Brasil devalúa?

–Por supuesto que una decisión de ese tipo tendría un fuerte impacto. Ya Brasil, ganando la batalla, crecerá menos y eso afectará a la Argentina. Así que cualquiera se puede imaginar qué ocurriría con una devaluación. Pero insisto en que está todo muy fresco y creo que éste no es el momento para analizar el tema. Ese será otro capítulo de la batalla.

Miguel Angel Broda y Carlos Melconian, dos de los gurúes más consultados de la city, definen sus posiciones respecto de los riesgos de una devaluación en Brasil y su impacto en Argentina. Coinciden en que la crisis bajará los pronósticos de crecimiento de ambos países. Melconian descarta una devaluación, mientras que Broda teme un segundo round de la corrida que termine volteando al real.

Una visión pesimista de la crisis

"PUEDE HABER 2DO. ROUND"

Por Maximiliano Montenegro

Miguel Angel Broda cree que Brasil no tenía otra alternativa esta semana que duplicar las tasas de interés, y bancarse los costos sobre el nivel de actividad y de empleo, para detener la corrida. Dice que si la crisis dura menos de un mes, la cosa no pasara a mayores; aunque ya pronostica menor crecimiento y una parálisis en la creación de empleos en Argentina. Pero, por sobre todo, teme un "segundo round" en los mercados internacionales que termine volteando al Real. A partir de ahí, evalúa dos escenarios: en uno, Argentina resiste a costa de una profunda recesión; en el otro, "sería todavía más difícil que en el Tequila defender el tipo de cambio fijo de uno a uno entre el peso y el dólar".

–¿La crisis dura una semana como dice Roque Fernández?

–El problema es que en el mercado de capitales mundial los inversores están tratando de disminuir el riesgo de sus tenencias, huyendo de los países emergentes. No estoy seguro que el precio de las acciones hayan encontrado su precio de equilibrio. Tal vez todavía falte un segundo round que complique aún más la situación.

–¿Brasil puede aguantar?

–Las medidas adoptadas por Brasil, de duplicar la tasa de interés, son medidas sensatas para frenar la corrida cambiaria al encarecer el costo de oportunidad de comprar dólares. Si la corrida dura poco, puede ser exitoso, pero si la crisis se extiende las cosas se complican.

–¿Se viene el segundo round como usted teme?

–Uno puede imaginar el mantenimiento de las tasas de interés de Brasil por uno o dos meses. Más tiempo parece imposible por el impacto sobre la solvencia de las carteras de los bancos, el nivel de actividad y el déficit cuasifiscal (deuda pública). Pero no había muchas alternativas. Tal vez hubiera sido bueno también anunciar un cronograma de privatizaciones y algún esfuerzo fiscal adicional.

–¿Qué pasaría si el dique de Brasil se rompe y devalúa?

–Hay dos escenarios. Si la devaluación es sólo producto de la especulación contra Brasil, no tengo ninguna duda de que Argentina aguanta el tipo de cambio uno a uno. Aunque, claramente, vamos a tener salida de depósitos y un costo en nivel de actividad.

–¿La recesión sería menor o mayor a la del '95?

–El sistema financiero hoy es mucho menos vulnerable y hay más reservas para atender una corrida, pero sin duda tendríamos corrida de depósitos y pérdida de reserva. La recesión puede no ser de la magnitud del Tequila pero se haría notar.

Miguel Angel Broda, consultor de la city y candidado permanente para Economía.
"Hoy para los inversores es muy difícil diferenciar a Argentina de Brasil."

–¿Cuál es el otro escenario?

–El mayor problema hoy no es que Brasil devalúe como un hecho aislado, sino que haya una nueva caída fuerte de acciones en el mundo que, dada la distribución del riesgo de los inversores institucionales, acelere la salida de todos los países emergentes. Y en ese contexto Brasil tenga que modificar su política cambiaria. En ese escenario, vería limitadas las posibilidades de Argentina mantener la paridad fija con el dólar. Existe poca probabilidad de que se produzca este "uno-dos". Pero en un mundo con crisis financiera, y con muchos países que han devaluado en relación al dólar, bajando la competitividad de las exportaciones argentinas, sería más difícil defender el tipo de cambio para Argentina de lo que costó después de la devaluación de México.

–¿Es decir que si en ese contexto corren contra el peso existen riesgos?

–Si se empieza a perder reservas y la corrida no se detiene rápido, uno empieza cuestionarse si vale la pena sostener la estabilidad a costa de tanta recesión.

–¿Se puede hacer algo para fortalecer la posición de Argentina o hay que seguir en "piloto automático"?

–Hay que hacer algo. Por lo pronto, a partir de la semana estoy seguro que habrá que subir las tasas de los pases activos del Banco Central. Y habría que conseguir un acuerdo especial con el Fondo Monetario, porque, no nos engañemos, todavía al gobierno le faltan financiar 2 mil millones de dólares hasta fin de año. En la última semana el riesgo país aumentó 400 o 500 puntos. Y para tener una idea de lo que eso significa, en los primeros cuatro días de esta crisis hubo un aumento del riesgo país mayor que durante los primeros cuatro días del Tequila.

> **Round:** ***"El mayor problema no es que Brasil devalúe como un hecho aislado, sino que haya una nueva caída fuerte de acciones en el mundo, y que ahí devalúen".***

–¿Pero no hay colchón de financiamiento?

–Lamentablemente, la muy buena estrategia que se siguió en un principio de adelantarse tres meses a los pagos de intereses y amortización de la deuda, después de julio o agosto no continuó. Hoy no hay colchón en las cuentas públicas, para atender las necesidades de financiamiento de noviembre y diciembre. No es algo grave, porque hay reservas sobrantes en el Central, pero es para atender.

–¿Se podrían tomar medidas fiscales?

–No se puede porque el Presupuesto del '98 está parado. Si la crisis se agrava habría que negociar asistencia extraordinaria del FMI.

–¿Es importante para enfrentar la crisis la actitud de la Alianza de no hacer olas hasta que pase la tormenta?

–Actuaron con moderación. Pero el martes de esta semana, yo compartí en el Club Europa una conferencia con José Luis Machinea. Y dije que tenía la esperanza de que la vulnerabilidad de Argentina iba a ser menor que en otros tiempos, porque ahora también la oposición estaba de acuerdo en el régimen monetario y cambiario. Pero José Luis me dijo claramente que ésa era una esperanza mía, que él no compartía. Que ellos iban a dar quórum para lo que fuese necesario en el Parlamento, pero que la responsabilidad de salir de la crisis era del actual gobierno. Así que no me hago muchas ilusiones de que se pueda enfrentar la crisis con un trabajo conjuntoentre el equipo de la Alianza y el de Roque Fernández, frente a esta ola externa que puede cambiar los próximos dos años de Argentina.

–Los empresarios de la UIA insisten con la idea de subir los aranceles en el caso de que Brasil devalúe, ¿Qué opina?

–Sería un grave error. Los aranceles no deberían ser usados como elementos coyunturales. El problema es que se están debilitando los marcos institucionales y el que no llora no mama. Se ha llegado a afirmar que si devalúa Brasil hay que aumentar los subsidios a las exportaciones, pero son los deseos de algunos que quieren volver a vivir del Estado.

–El argumento, que el propio Machinea expuso durante la reunión de la UIA en Bariloche, es que de esa forma se podría recuperar competitividad sin bajar salarios.

–Argentina estaba con problemas de competitividad antes de esta crisis. Ya había muy poco dinamismo de las exportaciones, e íbamos a 4000 millones de déficit comercial. Un mes atrás teníamos un mundo ideal, creciendo al 4,5 por ciento. Y sin embargo, las manufacturas de origen industrial (sacando autos que tienen un régimen especial) hace 20 meses que están estancadas.

–Es decir que más allá de esta crisis, igualmente no había un futuro color de rosa por delante: bajando salarios, o aumentando la productividad había que seguir mejorando la competitividad externa de la economía.

–Bajar el costo laboral no es lo mismo que bajar el salario de bolsillo. Antes de esta crisis, nosotros ya pensábamos que el año próximo iba a haber una tasa de crecimiento menor que la que hubo este año. El incremento del déficit de la cuenta corriente, debido al estancamiento de las exportaciones, con un déficit fiscal todavía alto, era un riesgo elevado. Ahora, si esta crisis continúa por algún tiempo directamente se va a interrumpir el dinamismo de la tasa de creación de empleo.

–¿Los inversores diferencian a Argentina de Brasil?

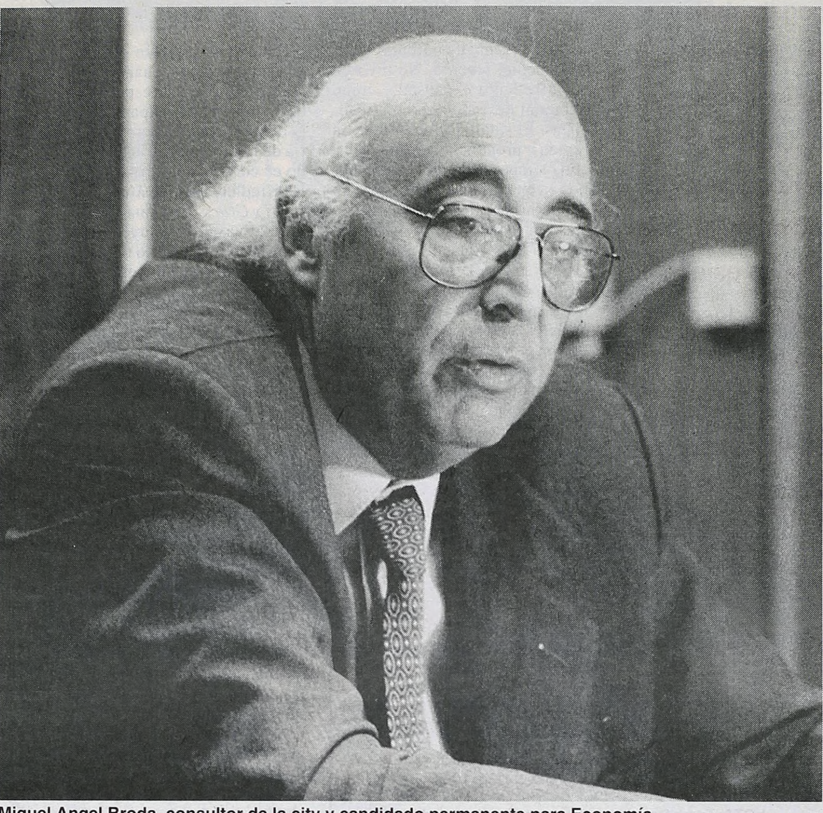
–Menos de lo que nosotros pensamos. Argentina no es Chile. Hoy hay poca gente en el exterior que diferencia Argentina de Brasil. Cuando estalló el Tequila diferenciar a Argentina de México fue una tarea fenomenal. Lo que estamos viviendo es más fuerte, porque esta crisis es mundial, y diferenciar a Argentina es todavía más difícil que entonces.

Una visión pesimista de la crisis

"PUEDE HABER 2DO. ROUND"

Por Maximiliano Montenegro

Miguel Angel Broda cree que Brasil no tenía otra alternativa esta semana que duplicar las tasas de interés, y bancarse los costos sobre el nivel de actividad y de empleo, para detener la corrida. Dice que si la crisis dura menos de un mes, la cosa no pasara a mayores; aunque ya pronostica menor crecimiento y una parálisis en la creación de empleos en Argentina. Pero, por sobre todo, teme un "segundo round" en los mercados internacionales que termine volteando al Real. A partir de ahí, evalúa dos escenarios: en uno, Argentina resiste a costa de una profunda recesión; en el otro, "sería todavía más difícil que en el Tequila defender el tipo de cambio fijo de uno a uno entre el peso y el dólar".



Miguel Angel Broda, consultor de la city y candidado permanente para Economía.
"Hoy para los inversores es muy difícil diferenciar a Argentina de Brasil."

–¿La crisis dura una semana como dice Roque Fernández?

–El problema es que en el mercado de capitales mundial los inversores están tratando de disminuir el riesgo de sus tenencias, huyendo de los países emergentes. No estoy seguro que el precio de las acciones hayan encontrado su precio de equilibrio. Tal vez todavía falte un segundo round que complique aún más la situación.

–¿Brasil puede aguantar?

–Las medidas adoptadas por Brasil, de duplicar la tasa de interés, son medidas sensatas para frenar la corrida cambiaria al encarecer el costo de oportunidad de comprar dólares. Si la corrida dura poco, puede ser exitoso, pero si la crisis se extiende las cosas se complican.

–¿Se viene el segundo round como usted teme?

–Uno puede imaginar el mantenimiento de las tasas de interés de Brasil por uno o dos meses. Más tiempo parece imposible por el impacto sobre la solvencia de las carteras de los bancos, el nivel de actividad y el déficit cuasifiscal (deuda pública). Pero no había muchas alternativas. Tal vez hubiera sido bueno también anunciar un cronograma de privatizaciones y algún esfuerzo fiscal adicional.

–¿Qué pasaría si el dique de Brasil se rompe y devalúa?

–Hay dos escenarios. Si la devaluación es sólo producto de la especulación contra Brasil, no tengo ninguna duda de que Argentina aguanta el tipo de cambio uno a uno. Aunque, claramente, vamos a tener salida de depósitos y un costo en nivel de actividad.

–¿La recesión sería menor o mayor a la del '95?

–El sistema financiero hoy es mucho menos vulnerable y hay más reservas para atender una corrida, pero sin duda tendríamos corrida de depósitos y pérdida de reserva. La recesión puede no ser de la magnitud del Tequila pero se haría notar.

–¿Cuál es el otro escenario?

–El mayor problema hoy no es que Brasil devalúe como un hecho aislado, sino que haya una nueva caída fuerte de acciones en el mundo que, dada la distribución del riesgo de los inversores institucionales, acelere la salida de todos los países emergentes. Y en ese contexto Brasil tenga que modificar su política cambiaria. En ese escenario, vería limitadas las posibilidades de Argentina mantener la paridad fija con el dólar. Existe poca probabilidad de que se produzca este "uno-dos". Pero en un mundo con crisis financiera, y con muchos países que han devaluado en relación al dólar, bajando la competitividad de las exportaciones argentinas, sería más difícil defender el tipo de cambio para Argentina de lo que costó después de la devaluación de México.

–¿Es decir que si en ese contexto corren contra el peso existen riesgos?

–Si se empieza a perder reservas y la corrida no se detiene rápido, uno empieza cuestionarse si vale la pena sostener la estabilidad a costa de tanta recesión.

–¿Se puede hacer algo para fortalecer la posición de Argentina o hay que seguir en "piloto automático"?

–Hay que hacer algo. Por lo pronto, a partir de la semana estoy seguro que habrá que subir las tasas de los pases activos del Banco Central. Y habría que conseguir un acuerdo especial con el Fondo Monetario, porque, no nos engañemos, todavía al gobierno le faltan financiar 2 mil millones de dólares hasta fin de año. En la última semana el riesgo país aumentó 400 o 500 puntos. Y para tener una idea de lo que eso significa, en los primeros cuatro días de esta crisis hubo un aumento del riesgo país mayor que durante los primeros cuatro días del Tequila.

> **Round:** *"El mayor problema no es que Brasil devalúe como un hecho aislado, sino que haya una nueva caída fuerte de acciones en el mundo, y que ahí devalúen".*

–¿Pero no hay colchón de financiamiento?

–Lamentablemente, la muy buena estrategia que se siguió en un principio de adelantarse tres meses a los pagos de intereses y amortización de la deuda, después de julio o agosto no continuó. Hoy no hay colchón en las cuentas públicas, para atender las necesidades de financiamiento de noviembre y diciembre. No es algo grave, porque hay reservas sobrantes en el Central, pero es para atender.

–¿Se podrían tomar medidas fiscales?

–No se puede porque el Presupuesto del '98 está parado. Si la crisis se agrava habría que negociar asistencia extraordinaria del FMI.

–¿Es importante para enfrentar la crisis la actitud de la Alianza de no hacer olas hasta que pase la tormenta?

–Actuaron con moderación. Pero el martes de esta semana, yo compartí en el Club Europa una conferencia con José Luis Machinea. Y dije que tenía la esperanza de que la vulnerabilidad de Argentina iba a ser menor que en otros tiempos, porque ahora también la oposición estaba de acuerdo en el régimen monetario y cambiario. Pero José Luis me dijo claramente que ésa era una esperanza mía, que él no compartía. Que ellos iban a dar quórum para lo que fuese necesario en el Parlamento, pero que la responsabilidad de salir de la crisis era del actual gobierno. Así que no me hago muchas ilusiones de que se pueda enfrentar la crisis con un trabajo conjuntoentre el equipo de la Alianza y el de Roque Fernández, frente a esta ola externa que puede cambiar los próximos dos años de Argentina.

–Los empresarios de la UIA insisten con la idea de subir los aranceles en el caso de que Brasil devalúe, ¿Qué opina?

–Sería un grave error. Los aranceles no deberían ser usados como elementos coyunturales. El problema es que se están debilitando los marcos institucionales y el que no llora no mama. Se ha llegado a afirmar que si devalúa Brasil hay que aumentar los subsidios a las exportaciones, pero son los deseos de algunos que quieren volver a vivir del Estado.

–El argumento, que el propio Machinea expuso durante la reunión de la UIA en Bariloche, es que de esa forma se podría recuperar competitividad sin bajar salarios.

–Argentina estaba con problemas de competitividad antes de esta crisis. Ya había muy poco dinamismo de las exportaciones, e íbamos a 4000 millones de déficit comercial. Un mes atrás teníamos un mundo ideal, creciendo al 4,5 por ciento. Y sin embargo, las manufacturas de origen industrial (sacando autos que tienen un régimen especial) hace 20 meses que están estancadas.

–Es decir que más allá de esta crisis, igualmente no había un futuro color de rosa por delante: bajando salarios, o aumentando la productividad había que seguir mejorando la competitividad externa de la economía.

–Bajar el costo laboral no es lo mismo que bajar el salario de bolsillo. Antes de esta crisis, nosotros ya pensábamos que el año próximo iba a haber una tasa de crecimiento menor que la que hubo este año. El incremento del déficit de la cuenta corriente, debido al estancamiento de las exportaciones, con un déficit fiscal todavía alto, era un riesgo elevado. Ahora, si esta crisis continúa por algún tiempo directamente se va a interrumpir el dinamismo de la tasa de creación de empleo.

–¿Los inversores diferencian a Argentina de Brasil?

–Menos de lo que nosotros pensamos. Argentina no es Chile. Hoy hay poca gente en el exterior que diferencia Argentina de Brasil. Cuando estalló el Tequila diferenciar a Argentina de México fue una tarea fenomenal. Lo que estamos viviendo es más fuerte, porque esta crisis es mundial, y diferenciar a Argentina es todavía más difícil que entonces.

FINANZAS

El Buen Inversor

DOLOR DE YA NO SER

La megaburbuja especulativa estalló, y ninguna plaza se salvó. La corrida en Hong Kong precipitó el crac mundial, pero la crisis se estaba incubando desde mucho antes. La plaza argentina quedó en la mira de los brokers.

Por Alfredo Zaiat

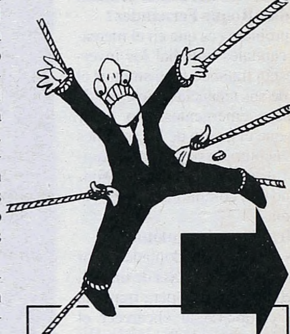
Se pinchó. La burbuja, finalmente, reventó. No tuvo un desinfle lento y pausado, como hubieran deseado algunos financistas. El estallido fue brutal. La rápida y pronunciada caída de las cotizaciones de las acciones y bonos en apenas unos pocos días no les permitió a los operadores reaccionar. Hubo varias alertas sobre la sobrevaluación de los activos bursátiles. Pero la codicia por seguir acumulando riquezas fáciles ganó la batalla al miedo de perderla. Y así les está yendo a aquellos inversores cegados por la avaricia. Pasan los años, crisis similares que se repiten, y no aprenden. La tentación de ver crecer el dinero sin hacer nada es más fuerte. Así son los especuladores compulsivos, alentados por las entidades financieras, que son precisamente los que alimentan hasta niveles insostenibles las burbujas bursátiles.

Cuando se produce el crac se buscan las causas, cuando su origen no es otro que la especulación desenfrenada y la expansión exagerada del crédito. Pero la memoria de los que juegan en el mercado es corta. Como explica Charles Kindleberger, en *Manías, Pánicos y Cracs*, "tras una manía especulativa que concluye en crisis, debe transcurrir cierto tiempo antes de que los inversores se hayan recuperado de forma suficiente de sus pérdidas y desilusiones y estén dispuestos a especular de nuevo".

Esto vale tanto para el mercado argentino, como para el de Wall Street, Hong Kong, Europa pasando por el resto de las plazas bursátiles interconectadas en la aldea global. La actividad bursátil es el paradigma por excelencia de la globalización de fin de siglo. No hay fronteras y el mercado es único. Apenas tres horas duerme el dinero. Desde el cierre de Nueva York hasta la apertura de Tokio. Y en una crisis de las proporciones de esos días la interrelación se intensifica y las subas o bajas de una y otra bolsa van marcando la tendencia para el resto de los mercados mundiales.

En este escenario bursátil convulsionado, Argentina quedó en el centro de la tormenta. Sin haber buscado esa platea preferencial, la plaza local pasó a ser blanco de ataques especulativos. Y los golpes los recibe por dos flancos, y por quedar asociada por los brokers internacionales a dos mercados tan distantes como Brasil y Hong Kong. Por un lado, Argentina es el principal socio comercial de Brasil y, por lo tanto, se vería afectada por una fuerte devaluación del real, moneda que está siendo atacada. Y por otro, tiene un régimen cambiario de convertibilidad, parecido al que está siendo puesto a prueba en Hong Kong.

La economía ya había salido del pozo que había caída del efecto tequila y la Bolsa estaba tentada a quebrar su máximo histórico de 890 puntos del índice de acciones líderes MerVal. Pero una nueva crisis volvió todo a cero. Y a los financistas sólo les queda el lamento de ser protagonistas involuntarios de otra crisis.



TASAS

	VIERNES 24/10 en $	VIERNES 24/10 en u$s	VIERNES 31/10 en $	VIERNES 31/10 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	7,0	5,6	7,3	6,3
60 días	7,5	6,0	7,6	6,7
Caja de Ahorro	3,2	2,4	3,3	2,7
Call Money	8,0	7,5	10,5	10,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

INFLACION
(en porcentaje)

Octubre	0,5
Noviembre	-0,2
Diciembre	-0,3
Enero 1997	0,5
Febrero	0,4
Marzo	-0,5
Abril	0,1
Mayo	-0,1
Junio	0,2
Julio	0,2
Agosto	0,2
Septiembre	0,0
Octubre (estimado)	0,0

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,6 %

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 29/10	13.951
Depósitos al 23/10	
Cuenta Corriente	8.875
Caja de Ahorro	7.643
Plazo Fijo	12.549
	en u$s
Reservas al 29/10	
Oro y dólares	19.671
Títulos Públicos	1.713

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 24/10	Viernes 31/10	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	2,870	2,290	-20,2	-27,2	63,6
Alpargatas	0,695	0,570	-18,0	-21,9	-33,7
Astra	1,830	1,560	-14,8	-17,5	-16,4
Bansud	12,500	8,900	-28,8	-35,5	-25,7
Ciadea	2,550	1,930	-24,3	-21,2	-48,6
Comercial del Plata	1,840	1,480	-19,6	-27,5	-20,9
Siderar	5,470	5,200	-4,9	-5,9	83,0
Siderca	2,990	2,400	-19,7	-19,7	43,5
Banco Francés	9,750	8,250	-15,4	-22,4	-10,1
Banco Galicia	7,670	6,200	-19,2	-15,0	4,0
Garovaglio	3,550	2,850	-19,7	-22,6	-7,1
Indupa	1,340	1,240	-7,5	0,4	7,8
Irsa	3,900	3,360	-13,8	-23,6	4,7
Molinos	2,800	2,470	-11,8	-25,2	-29,9
Peréz Compac	7,570	6,260	-17,3	-22,3	-0,4
Sevel	1,430	1,250	-12,6	-15,5	-50,4
Telefónica	3,250	2,820	-13,2	-23,4	9,2
Telecom	5,900	5,000	-15,3	-17,4	23,6
YPF	34,600	32,000	-7,5	-12,8	29,5
Indice Merval	786,210	660,240	-16,0	-19,7	1,7
Promedio Bursátil	23533,740	20418,110	-13,2	-17,5	10,4

DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	-



–¿Qué evaluación hace del crac bursátil?

–La crisis no era esperada por ningún participante del mercado. En el caso de Argentina el nivel del MerVal llegó a ser este jueves un 3 por ciento más bajo que el de comienzos del año. Creo que básicamente es un gran movimiento especulativo, justificado o no en la situación de otras economías, pero que ataca a todas las plazas financieras.

–¿Cómo sigue?

–En unos tres meses se verá un poco de recesión que será mayor cuanto más dure esta crisis. Esto con los datos de hoy, pero nadie descarta que pueda agravarse más en los próximos días. Los mercados van a seguir cambiando con una velocidad terrible en medio de una gran incertidumbre. Esto es lo peor que le puede pasar a un inversor. Somos más optimistas en el corto plazo que en el mediano. Además, es fundamental el protagonismo que asuman los gobiernos para defenderse de los ataques especulativos.

–¿Cómo ve ese problema en Argentina?

–La situación está por ahora absolutamente controlada. No vemos ningún tipo de movimiento que nos pueda complicar en las próximas semanas.

–¿Y cómo evolucionará la situación en Brasil?

–Esto es lo más complejo. El rebote en San Pablo de hoy (por el viernes) se debe principalmente a que el gobierno brasileño se posicionó más sólidamente al duplicar las tasas activas y disminuyó el drenaje de reservas. Sin duda, el sector financiero de ese país va a ser el más golpeado porque lo van a seguir presionando con ataques especulativos para ver si pueden torcerle el brazo. Creemos que Brasil va a hacer todo lo necesario para no devaluar.

–¿Qué les están aconsejando a los inversores?

–Lo que recomendamos es mantener las posiciones que tienen y arbitrar en algunos casos, cuando se pueda, a papeles más seguros.

–¿Qué acciones recomiendan en estas circunstancias?

–Ubicarse en sectores más fuertes, fundamentalmente las acciones petroleras y también siderúrgicas y bancos.

ME JUEGO

ADRIAN AGRA

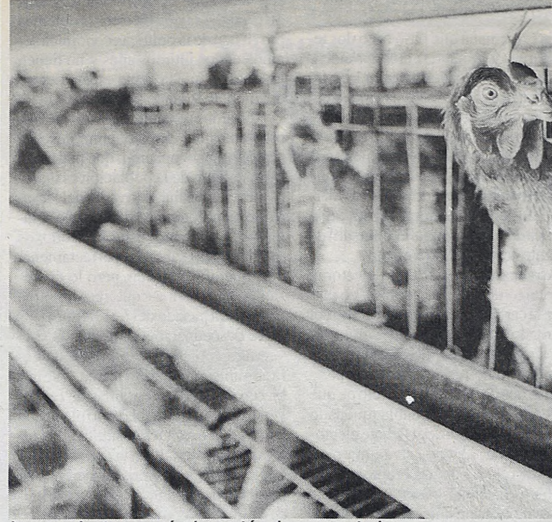
De la Sociedad de Bolsa ROBERTO ENRIQUE AGRA y CIA.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 24/10	Viernes 31/10	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	122.500	113.000	-7,8	-10,49	-0,76
Bocon I en dólares	128.500	122.100	-5,0	-4,97	2,91
Bocon II en pesos	100.000	88.000	-12,0	-16,59	-3,83
Bocon II en dólares	118.100	110.750	-6,2	-8,21	3,12
Bónex en dólares					
Serie 1989	100.100	98.250	-1,8	-2,04	4,06
Serie 1992	97.900	95.000	-3,0	-3,21	5,67
Brady en dólares					
Descuento	86.750	80.000	-7,8	-12,09	3,9
Par	72.500	69.250	-4,5	-8,43	9,49
FRB	92.375	87.875	-4,9	-7,74	1,01

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Los productores avícolas están desconcertados.

"Lo que ganan con los pollos lo pierden con las gallinas."

AGRO

Exportaciones record a Rusia

POLLO AL ESPIEDO

Por Daniel Volpe

El mercado de exportación y de consumo local de pollos está batiendo records, pero se acabó la gallina de los huevos de oro.

Los productores avícolas están desconcertados. Los frigoríficos del sector acordaron exportar este año 10.000 toneladas de pollos a Rusia, con lo que casi duplicarían las ventas de 1996. Pero al mismo tiempo, tendrán que matar 2 millones de gallinas ponedoras, por la falta de rentabilidad en el mercado de huevos. Al término de esta semana alcanzó los mercados de San Petersburgo (ex Leningrado) el primer envío de 1.000 toneladas de pollos enteros y congelados, procedentes de Argentina por unas 13 compañías procesadoras de aves.

La perspectiva de proveer, como piso, 10.000 toneladas de pollo al año a este mercado asiático ha generado el comentario alborozado de los agentes del sector. "A nuestro país no se lo conoce como exportador de pollos, por lo que estas ventas marcan un buen camino para el futuro de la avicultura argentina", afirmó Roberto Domenech, presidente del Centro de Empresas Procesadoras Avícolas (Cepa).

La importancia de este contrato de ventas a Rusia, la mayor de la historia del sector, salta a la vista cuando se sabe que los envíos del sector en 1996 apenas superaron las 13 mil toneladas, y más aún si se tiene en cuenta que el 73 por ciento de esas exportaciones, correspondieron casi exclusivamente a las garras de pollos que el país comenzó a colocar el año pasado en China.

Pero el crecimiento de las ventas externas de los avicultores no se limita a este embarque para el mercado ruso, pues entre enero y mayo de este año los envíos ya habían aumentado un 7,2 por ciento, de 5.707 a 6.120 toneladas.

El contrato con la Federación Rusa se logró luego de una intensa campaña iniciada por la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación que difundió las bondades de los pollos argentinos en exposiciones alimentarias de Europa, Rusia, países del este europeo y Japón.

En tanto, en el plano local, alienta esta evolución la gran producción de varias pequeñas y medianas granjas, en un mercado local que parece haber alcanzado su techo de consumo, con más de 21 kilogramos por habitante en la actualidad desde los 10,9 de 1990.

Ahora, las empresas proveedoras —seis entrerrianas, seis bonaerenses y una cordobesa— planean mandar durante enero otras 1.000 toneladas a la Federación Rusa, luego de que se provea al mercado local de pollos para las fiestas de navidad y fin de año.

Como contrapartida, y mientras la industria procesadora de pollos festeja su primer gran exportación, la Cámara Argentina de Productores Avícolas (Capia) exhortó a los productores a deshacerse de unas 2 millones de gallinas ponedoras, debido a que los bajos precios que se pagan por los huevos en el mercado interno ponen en riesgo de quebranto al sector.

Menudos

PRODUCCION	1990	1996
Producción (en miles toneladas)	336,0	724,0
Faena (en mill. de cabezas)	149,2	280,6

MERCADO	1990	1996/7
Exportación (toneladas)	0,6	13,2
Importación	1.100	28.500
Consumo (kg/hab)	10,9	21,3

Fuente: *Secretaría de Agricutura (Sagpya).*

ENFOQUE

Por Daniel Novak *

La semana que pasó trajo dos temas dominantes: el sorprendente resultado de las elecciones legislativas nacionales y la crisis financiera internacional originada en el Sudeste Asiático. Tanto se mezclaron estos temas que los analistas económicos nos quedamos con las ganas de saber qué impacto hubiera tenido sobre los mercados la derrota electoral del oficialismo. La debacle cambiaria y bursátil de Oriente sepultó el otro efecto.

Arrancando por el tema electoral, propongo un enfoque económico tanto de la campaña preelectoral como del resultado y sus perspectivas futuras. La principal preocupación es la que se encargaron de resaltar la mayoría de los medios de difusión respecto de que el tema económico había quedado prácticamente fuera del debate electoral. Más aún, algunos se animaron a asegurar que la Alianza Frepaso-UCR ganó las elecciones precisamente porque evitó la discusión económica apoyando los aspectos básicos del modelo vigente.

Si esto fuese cierto, la lectura que habría que hacer del resultado de las elecciones es que la mayoría de la gente está básicamente de acuerdo con el modelo económico asociado a la convertibilidad y que votó mayoritariamente en contra del oficialismo por alguna de las siguientes razones, o por una combinación de ambas: 1) porque considera que los problemas económicos que padece son consecuencia de la corrupción que el gobierno no combate, o 2) porque considera que este gobierno no tiene la vocación o aptitud suficiente para ocuparse de los problemas acuciantes de la gente.

Que la mayoría de la gente piense que sus problemas se pueden resolver dentro del modelo económico con sólo más honestidad y más sensibilidad social puede ser una ingenuidad pero no es grave, porque el común de la gente no tiene por qué saber economía. Pero los que tenemos la obligación de entender algo de economía sabemos que la mayor parte de estos problemas provienen de la política económica seguida en los últimos años y no tienen la solución que la gente espera dentro del modelo vigente tal como está.

¿O vamos a seguir diciendo que los problemas del empleo, entre desocupación y subocupación, que padece el 30 por ciento de la población es un fenómeno mundial derivado del desarrollo tecnológico de fin de siglo solamente? Los economistas heterodoxos (no liberales) sabemos perfectamente –los liberales también, pero lo disfrazan de otra forma– que la Argentina no hubiera pasado del 6 al 18 por ciento de desocupación en tres años si la apertura comercial extrema se hubiera administrado de otra forma, si se hubiesen diseñado programas de reconversión industrial a mediano plazo que evitaran la adaptación súbita a las reglas internacionales o la muerte de las empresas, o si las privatizaciones se hubieran hecho con criterios económicos globales y no pensando prioritariamente en la Caja del Estado.

Y ni hablemos de los dramas presupuestarios de la educación y salud públicas y la justicia provocados por un ajuste fiscal que sólo se ocupó de achicar el déficit fiscal sin discutir quiénes pagan los impuestos o en qué es mejor gastar para mitigar los problemas sociales. Todo eso también es parte del modelo económico vigente, en el cual pagan relativamente más impuestos los pobres que los ricos en relación con sus ingresos y patrimonios.

Hay quienes dicen que este es el precio que había que pagar por la estabilidad y para lograr una economía competitiva a nivel internacional. Es una vieja discusión académica el supuesto intercambio entre estabilidad y bienestar social. Pero aun si fuese cierto que para tener estabilidad hay que resignar bienestar, un buen hacedor de política económica debería cuidar los costos sociales del ajuste aun a costa de lograr la meta en más tiempo, cosa que sabemos no se hizo en la Argentina en los últimos años. Y de la competitividad internacional del país ni hablemos, ya que a pesar de las mejoras en los últimos años seguimos reiterando un déficit comercial casi similar a los servicios de la deuda externa, en lugar de un superávit para moderar el endeudamiento progresivo.

Y aquí entra el segundo tema de la semana pasada: la crisis financiera internacional vuelve a avisar que este modelo económico está firme mientras persista la hiperliquidez internacional, pero puede hacer agua por todos los costados si ese escenario cambia. Y hoy la burbuja especulativa internacional es demasiado grande como para dormir tranquilos pensando que podemos contar todos los años con los más de 10.000 millones de dólares que se necesitan para poder seguir financiando el déficit externo de este modelo.

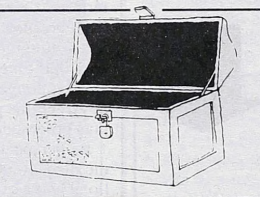
La conclusión es que, guste o no guste, más temprano que tarde habrá que discutir el tan mentado "modelo" económico, por lo menos por dos motivos. 1º) Porque no es cierto que haya un solo "modelo" de capitalismo competitivo, y el que rige en la Argentina está en el grupo de los más salvajes, y 2º) porque cuando la mayoría de la gente se "avive", y para eso creo que no falta mucho, de que el origen de sus principales problemas está en el estilo de este modelo, no va a votar a quienes no sepan diferenciarse de él.

Por eso, una cosa es enviarle desde la oposición mensajes tranquilizantes a la "gilada libremercadista" para no ahuyentar a los capitales golondrinas y otra muy distinta es creerle en serio que este modelo no tiene variantes importantes. Espero que una cosa no lleve a la otra, como le pasó a aquel compañerito de la secundaria, que de tanto hacerse el gracioso imitando a un maricón terminó pasándose al otro lado del mostrador.

* *Economista de CEdEI.*

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Ranking: los más botados

En su origen, la economía era una dependencia del valor *Justicia*. Después, el análisis económico buscó ignorar los valores, por considerarlos contaminantes de la labor científica. Pero la política económica necesita respetar determinados valores, para no convertirse en instrumento de opresión del poderoso. Gunnar Myrdal, premio Nobel, uno de los pocos que se ocuparon en el tema, declaraba aceptar como valores la *democracia* y la *igualdad*. Manuel Belgrano, al producirse la Revolución Francesa, adoptó los principios de *libertad, propiedad, seguridad e igualdad*. ¿Qué valores pide hoy la sociedad argentina a la política económica? El acto del 26 de octubre canalizó el descontento de amplios sectores de la población. Aun en lugares de amplia base popular, considerados votos cautivos, el oficialismo, donde ganó, lo hizo con porcentajes muy disminuidos. Las clases populares viven hoy en la base de un plano inclinado, una suerte de colector de los peores resultados de la política económica. La Justicia, sienten, es para quien puede pagar buenos abogados y tener atenciones con los jueces. Para ellos, aprietes policiales y reclusión por robar para comer. El acceso a los bienes que ofrece la sociedad moderna es algo que se mira por TV. Para ellos, ingreso cero, el de los desocupados. Sobre ellos caen, mezclados y tumultuosos, la humillación del desempleo, la denigración de la dádiva, la muralla de la carestía, la violencia de sus semejantes, las certeras balas de otros pobres con uniforme o sin él, y de cuando en cuando, amontonados y amargos, son sepultados por sectores enteros de la clase media que les caen encima. Los políticos que supieron sintonizar los reclamos de las mayorías a juzgar por los votos recibidos, prometieron luchar contra diversos males del Estado y la sociedad. Los más citados: la falta de *trabajo*, la *Justicia* no confiable, la indiferencia al reclamo *docente*, la extensa *corrupción*, la aguda *inequidad* y la pérdida de *solidaridad*. Son disvalores, pues, que el organismo social necesita expeler, cuya única virtud es permitir plantear una agenda de valores a afirmar: el pleno empleo, la Justicia independiente, el apoyo al educador, la transparencia de los actos de gobierno, la equidad y la solidaridad. Trabajo, justicia, educación, transparencia, equidad y solidaridad. Pero ahora, para todos.

Los ídolos

El 13 de diciembre de 1821, luego de fundar la UBA y con motivo de crear el Registro Estadístico, Bernardino Rivadavia se refirió a la Economía, la cual "rápidamente se elevó al rango de una ciencia; ésta reformó los principios de todos los gobiernos a quienes ha dejado, sin embargo, en la vaga situación en que ella misma se halla". Rivadavia tenía a la vista, como expresión más avanzada de la ciencia, las teorías de David Ricardo, Thomas Malthus y James Mill. La economía ricardiana no tardó en declinar y dar lugar a John Stuart Mill, éste a la economía neoclásica –que contenía expresiones tan diversas como la escuela de Viena, la escuela de Lausana y la economía marshalliana–, luego la macroeconomía keynesiana, la síntesis neoclásica, la nueva macroeconomía clásica, y así siguiendo. Desde 1969 se otorga el Premio Nobel en Economía, lo que confirma el "rango de ciencia" de que hablaba Rivadavia. Cuando se otorga ese premio, se recorta cierto campo de estudio –que acaso en su momento pasó inadvertido– entre miriadas de otras contribuciones. De tal modo, la historia de la ciencia se va escribiendo desde el presente hacia el pasado, pues siempre los economistas miran a su alrededor con lentes deformantes, que privilegian a los que son como uno y restan valor a los distintos o lejanos. Veamos un caso: el más prestigioso autor de historia del pensamiento económico, Mark Blaug, publicó en 1985 *Grandes Economistas desde Keynes*, con cien reseñas. Están todos los premios otorgados hasta 1983, excepto uno, el ruso Kantorovich, descubridor en 1939 de la programación lineal. Pero desde 1985 hasta 1997, de los 21 premios que se otorgarían, Blaug sólo anticipó 8, aquellos con actuación en los EE.UU. y en particular en Chicago (Modigliani, Buchanan, Solow, Coase, Becker, North, Fogel, Lucas). Blaug es inglés y no matemático. El no inglés que trabajó temas "difíciles", no tuvo lugar en su libro: Allais (francés/equilibrio general), Haavelmo (noruego/econometría), Harsanyi (húngaro/juegos), Selten (alemán/juegos). Tampoco quienes desarrollaron "aplicaciones" de la economía: Stone (cuentas nacionales), Markowitz, Miller, Sharpe, Merton y Scholes (economía financiera), Mirrlees y Vickrey (información incompleta). A 176 años de Rivadavia, la Economía no logró desterrar los prejuicios personales, las visiones interesadas y el culto a falsos sistemas.

BANCO DE DATOS

ON

El stock de Obligaciones Negociables (ON) de grandes empresas y bancos equivalía en mayo el 38 por ciento de la deuda registrada por la Central de Riesgo del Banco Central. Desde octubre del '94 crecieron un 150 por ciento. Y las empresas acapararon el 80 por ciento del total. Además, según la Organización Veraz, esta participación es aún mayor dado que deben agregarse todas las ON emitidas por las propias empresas.

DEUDA AL POR MAYOR
(ON, en millones de dólares)

Octubre	1994	4745
Enero	1995	5521
Junio	1995	6052
Enero	1996	7488
Junio	1996	8238
Enero	1997	10.265
Abril	1997	11.506
Mayo	1997	11.905
Junio	1997	11.878

Fuente: *Organización Veraz*

BANCO RIO

La entidad financiera, cuyas acciones sufren los embates de la crisis bursátil, cerró su balance trimestral al 30 de septiembre con una ganancia de 35 millones de pesos. En este período el control del Río pasó a manos del grupo Santander. Sus ingresos por comisiones aumentaron en ese lapso poco más del 22 por ciento. En tanto, los préstamos crecieron casi un 25 por ciento, destacándose los dirigidos a las pymes que treparon el 37,5. En nueve meses su participación en el mercado de fondos comunes de inversión alcanzó los 737 millones de pesos. En la actualidad Santander Investment maneja el 35,06 por ciento del capital del banco; el grupo Pérez Companc, el 21,42 y en el mercado hay otro 43,52. Tras la fusión el grupo español elevará su participación accionaria al 41,93 por ciento.

CENTRAL PUERTO

La mayor generadora termoeléctrica de Argentina logró una ganancia consolidada de 24,3 millones de pesos de acuerdo con su balance de nueve meses cerrado el 30 de septiembre. Durante el último trimestre, sus utilidades fueron 78 por ciento superiores a las del mismo período de 1996. Central Puerto es el segundo productor de electricidad, detrás de Yacyretá, con un 10 por ciento de participación en el mercado.

TECPETROL

En el marco de una estrategia de alianza entre el Estado y las empresas privadas, la Secretaría de Desarrollo Social, que dirige Eduardo Amadeo, suscribió un acuerdo con la empresa Tecpetrol del grupo Techint. Prevén invertir en comunidades carecientes de Tartagal (Salta) unos 700 mil pesos en proyectos de huertas, riego y capacitación.